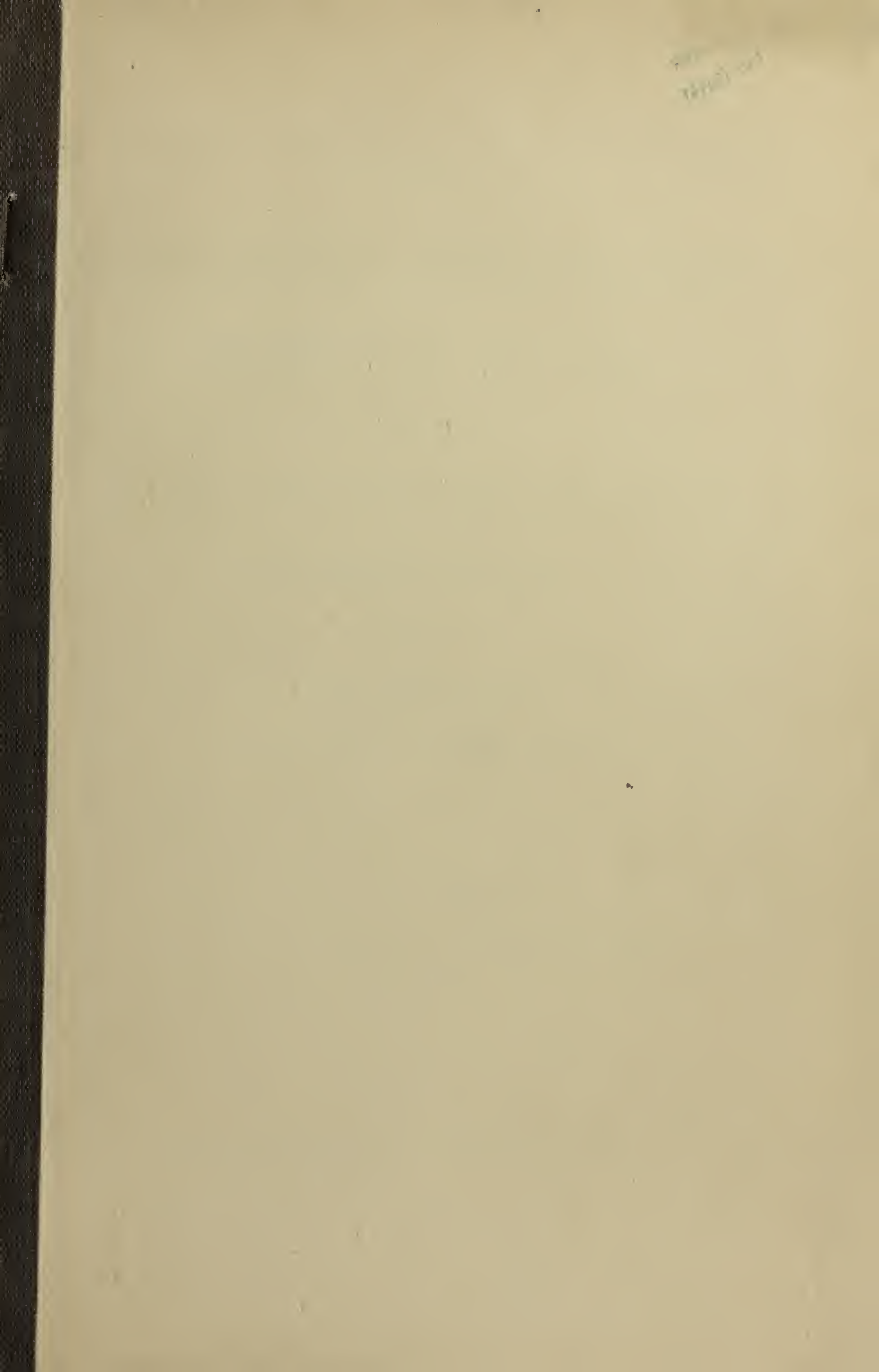



J. TERQUEM & Co.
BOOKSELLERS AND BINDERS
19 Rue Scribe, PARIS;
NEW YORK.

LES

MARCHÉS FINANCIERS

DE BERLIN ET DE PARIS

ET LA

CRISE FRANCO-ALLEMANDE

de Juillet-Octobre 1911

PAR

Jean LESCURE

Professeur agrégé
à la Faculté de droit de l'Université de Poitiers

EXTRAIT DE LA

REVUE ÉCONOMIQUE INTERNATIONALE.

SEPTEMBRE 1912.

LAROSE ET TENIN, 22, RUE SOUFLOT, PARIS

LES MARCHÉS FINANCIERS DE BERLIN ET DE PARIS ET LA CRISE FRANCO-ALLEMANDE DE JUILLET-OCTOBRE 1911 (1).

— SOMMAIRE. — *Introduction. — Situation des marchés financiers de Paris et de Berlin en juillet. — Retrait des dépôts dans les caisses d'épargne et les banques de dépôt. — Répercussion sur les opérations de crédit des banques. — Conclusions. — Projets de réformes en matière de banques et de caisses d'épargne en Allemagne.*

— INHALTS-UEBERSICHT. — *Einleitung. — Die Lage des Geldmarktes in Paris und in Berlin in Juli. — Rückzug der Depositen aus den Sparkassen und aus den Depositen-Banken. — Rückwirkung auf die Kredit-Operationen der Banken. — Schlussfolgerungen. — Reformvorschlag in Deutschland betreffs der Banken und Sparkassen.*

— SUMMARY. — *Introduction. — State of the markets in Paris and Berlin (July 1911). — Withdrawal of deposits out of the savings banks and the deposit banks. — Influence on the transactions of the banks. — Improvement in October. — Conclusion. — Necessary reforms concerning the bank system and the saving banks.*

(1) Nous avons rejeté en annexe les documents statistiques : bilan des banques, cours du change, cours en Bourse, qui permettent de suivre l'évolution de la crise de juillet-octobre 1911. Nous prions le lecteur de bien vouloir s'y reporter.

La guerre atteint l'organisme économique dans son intégralité, la menace de la guerre influence les seules opérations à vue ou à court terme. Et la crise qui en résulte dans le domaine économique est une manière de drame à trois personnages : institutions de dépôt, Bourse, banque centrale d'émission. Travaillant à livrer et à long terme, l'industrie, le commerce, l'agriculture restent dans une large mesure indemnes. Institutions de dépôt, Bourse et banque centrale d'émission se livrent, au surplus, à des opérations de crédit et la menace de guerre ébranle la confiance.

En temps normal, les institutions de dépôt font face au remboursement de leurs dépôts à vue ou à terme à l'aide des arrivées de dépôts nouveaux ou des rentrées de crédits consentis à l'aide de ces dépôts, c'est-à-dire à l'aide des rentrées d'escomptes, d'avances sur nantissements (titre ou marchandise) de reports, d'avances en compte-courant. Les arrivées neutralisent les départs, parfois les excèdent. En temps de crise, ce double courant subit des remous. Les dépôts nationaux ou étrangers sont retirés en bloc et en masse. Les dépôts nouveaux se font rares. La rentrée des crédits se fait mal. Il faut cependant, sous peine de faillite, rembourser les dépôts à l'échéance et assez souvent à vue. Pour éviter cette redoutable éventualité, les banques useront d'une double mesure : 1° elles recourront au réescompte ou à l'avance sur titres à la banque centrale d'émission ; 2° elles limiteront leurs crédits (escomptes, avances, report). Réescompte et avances sur titres permettront aux institutions de dépôt le remboursement à vue de dépôts, des dépôts nationaux à l'aide de billets de banque, des dépôts étrangers à l'aide soit de métal, soit de traites sur l'étranger. Le réescompte et l'avance sur titres permettront, dès lors,

une réduction plus lente et plus modérée des crédits. Chose essentielle assurément, car, est-il besoin de le remarquer, une réduction brusque d'escompte frapperait rudement le commerce, une réduction brusque des reports et des avances atteindrait la bourse gravement. Et aussi bien peut-on affirmer qu'en cas de crise tant vaut la banque centrale d'émission, tant valent les banques de dépôts et la bourse elle-même. Mais en cas de crise résultant d'une menace de guerre la banque centrale doit une attention spéciale à son encaisse et à sa circulation billets : trésor des banques elle est aussi le trésor de guerre de l'État. La banque centrale élèvera donc plus tôt son taux d'escompte que dans l'hypothèse d'une crise financière ordinaire. Et voilà en raccourci au total le petit drame financier qui s'est déroulé, soit à Paris, soit à Berlin, à la suite de l'envoi de la *Panther* à Agadir, caractérisé essentiellement par le retrait des dépôts et la limitation des crédits en banque, par une crise de bourse, par un recours progressif au réescompte et à l'avance à la banque centrale. Moins intense à Paris qu'à Berlin, il est loin d'avoir été absent à Paris. Et s'il y a été moins intense nous le devons surtout à la puissance financière hors de pair de la Banque de France (1).

Drame à trois personnages, notre drame fut aussi une manière de drame en trois actes. Au premier acte, banques et bourse font relativement bonne contenance : l'éventualité d'une guerre paraît improbable. Au second acte, c'est-à-dire en août-septembre, la menace de guerre devient sérieuse, le drame se noue, les scènes culminantes : retrait brusque des dépôts, tension des reports, panique de bourse, hausse du taux de l'escompte se précipitent avec intensité

(1) Sur les marchés financiers de Berlin et de Paris, consulter les conférences de MM. Aupetit et G. Delamote dans *Les Grands Marchés Financiers*. Alcan, 1912, p. 37 et suiv. et p 241 et suiv.

devant nous. Puis le drame se dénoue rapidement en octobre et s'achève avec la signature du traité franco-allemand, le 4 novembre.

*
* *

En juillet, en effet, les marchés financiers de Paris et de Berlin, plus peut-être de Berlin que de Paris, restèrent indemnes. Bilan des banques de dépôt, situation des caisses d'épargne, taux d'escompte et taux des reports, cours en Bourse, cours de change, bilan des banques centrales d'émission, tout concourt à nous donner l'impression d'un baromètre, dont l'aiguille garde la position variable sans doute, mais avec orientation très nette au beau fixe. En Allemagne, dans les 209 caisses d'épargne qui publient des bilans mensuels, les dépôts accusent une augmentation de 6 1/2 millions de mark fin juillet. Et l'on en conclut à une augmentation de 20 millions dans l'ensemble des caisses d'épargne (1). En France, les retraits l'emportent sur les dépôts, mais il s'agit là d'un phénomène étranger à la menace de guerre : les retraits l'emportaient déjà sur les dépôts en juin d'environ 5 millions par semaine. Nos mauvaises récoltes, la cherté de la vie amenaient nos paysans et nos ouvriers à dénouer leur bas de laine. Dans les banques de dépôt, par contre, nous constatons le maintien, en France, l'augmentation en Allemagne, des dépôts et des comptes-courants créditeurs. Les crédits ne subissent donc pas de limitation, et ils sont même consentis à des taux très avantageux. A la liquidation de fin juillet, les reports à court terme valaient 1 3/4 p. c. à Berlin : l'escompte hors banque 2 1/4 p. c., grâce aux disponibilités considérables envoyées de l'étranger et principalement de

(1) *Economiste européen*, 1911, t. 40, p. 118.

France. On retrouverait la trace de cette opération dans l'accroissement notable des comptes-courants débiteurs de nos sociétés de crédit françaises : ils passent de 1515 millions de francs fin juin à 1648 millions de francs fin juillet, soit une augmentation de 133 millions, et dans l'accroissement des comptes courants créditeurs dans les banques allemandes, qui passent de 3,180 millions de mark fin juin à 3,393 millions de mark fin août. Aussi le chèque Berlin-Paris est-il au-dessous du pair (le 21 juillet à 80.95), et le chèque Paris-Berlin est-il, au contraire, tendu : le cours du change traduit l'afflux des capitaux français à Berlin. Dans ces conditions, la Bourse aurait eu mauvaise grâce à se montrer nerveuse. Cependant Paris offre à cet égard un contraste net avec Berlin. Paris se tient sur la réserve et baisse lentement durant tout le courant de juillet, tandis que Berlin est orienté à la hausse. Le rendement de l'impôt sur les opérations de Bourse traduit, d'ailleurs, ce phénomène En France, il s'abaisse de 1,203(000) en juin 1911, à 1,093 en juillet, l'Umsatzsteuer allemand, au contraire, accuse une plus-value notable et son rendement passe de 1,991(000 Mk.) en juin 1911 à 2,298 en juillet 1911. Le fait est d'autant plus remarquable qu'en 1910 le rendement de juillet avait accusé une moins-value par rapport à celui de juin. La hausse dura à Berlin jusque dans la seconde semaine d'août. Seules les actions de navigation font exception fin juillet à Berlin, mais la cause en est toute spéciale, puisqu'elle tient à la publication de la statistique des émigrants par le port de Brême et à son fléchissement de 165,144 pendant le premier semestre de 1910 à 99,531 pendant le semestre correspondant de 1911. Au reste, si l'on compare les bilans respectifs de la Reichsbank et de la Banque de France aux dates correspondantes en 1910 et 1911, on constate en 1911 une situation nettement satisfaisante. Les chiffres de fin

Rendement de l'impôt sur les opérations de Bourse en France et en Allemagne.

	Impôt sur les opérations de Bourse. (1000 fr.)		Umsatzsteuer. (1000 mk.)	
	1910.	1911.	1910.	1911.
Juin. . .	997	1,203	1,726	1,991
Juillet . .	897	1,093	1,587	2,298
Août . .	752	722	1,910	2,179
Septembre.	1,055	629	2,048	2,212
Octobre. .	795	785	2,286	1,724
Novembre.	989	7,001	1.942	1,989

juillet accusent une pulsation à la Reichsbank comme à la Banque de France; mais c'est la pulsation normale de l'échéance de fin de mois. Et les rentrées, qui succèdent à cette date toujours un peu critique pour les banques centrales d'émission, ressuscitent rapidement la confiance dans l'avenir : le bilan de la Reichsbank du 7 août 1911 révèle même une diminution plus rapide du portefeuille et des avances, une réduction plus sensible de la circulation billets qu'en 1910. Mieux encore : l'encaisse or s'est accrue en 1911, tandis qu'en 1910 elle avait légèrement diminué par rapport au bilan de la semaine précédente. L'abondance d'argent est telle, à Berlin, qu'on a dû rapatrier fin juillet des capitaux étrangers, qui eussent volontiers prolongé leur exil (1). On a d'ailleurs d'autant plus lieu de croire à la durée de cette situation monétaire favorable, que la statistique des émissions de titres pendant le premier semestre de 1911 accuse seulement un chiffre de 1,782 (millions de marks) contre 2,027 pendant le semestre correspondant de 1910 et 2,076 pendant celui de 1909. Et

(1) *Économiste Européen*, 1er août 1911, t. 40, p. 150.

cette attitude eût été vraisemblablement fortifiée, si les négociations franco-allemandes n'avaient revêtu peu à peu une allure progressivement plus inquiétante et si la menace de guerre n'était venue imprimer au baromètre une rapide tendance à l'orage ; nous voulons dire au retrait des dépôts dans les banques et dans les caisses d'épargne, à la limitation des crédits en banque, à la baisse des cours en Bourse, et enfin à une véritable saignée de l'encaisse et de la circulation billets des banques d'émission.

Ainsi s'ouvre le second acte.

Et d'abord le *retrait des dépôts dans les caisses d'épargne et dans les banques de dépôt*. Nous le constatons soit en France, soit en Allemagne. Et s'il n'a pas revêtu chez nous l'aspect sensationnel de la panique, il est loin d'avoir été absent. La *Gazette de Cologne* le fit d'ailleurs remarquer à la presse française (1). Mais nous n'eûmes rien d'analogue à cette précipitation d'une foule affolée aux guichets des caisses dépargne de villes pourtant importantes de Kœnigsberg et de Stettin. Et sous quel prétexte? Une rame de wagons de marchandises affectés au transport du bétail et arrivés pour être soumis à une simple opération de nettoyage, annonçait dans l'esprit public une prochaine mobilisation (2). Ailleurs c'est la voix d'un instituteur pessimiste, qui donne le signal du run. Les dépôts furent d'ailleurs, il faut le reconnaître, ponctuellement remboursés des deux côtés de la frontière. D'après une évaluation digne de foi, les retraits des caisses d'épargne auraient atteint 70 millions de marks en Allemagne (3). En France, les retraits l'emportaient sur les dépôts avant la crise; mais pendant la crise, en septembre-octobre, du 1er septembre au 20 octobre, cet excé-

(1) *Börsenwochenschau, Kölnische Zeitung*, 23 septembre 1911, n° 1043.
(2) *Moniteur des Intérêts Matériels,* 20 septembre 1911.
(3) *Journal des Débats*, Chronique financière du 22 novembre 1911.

dent de retraits s'éleva de 5 millions à 20 millions et les retraits atteignirent la somme énorme de 78 millions de francs. Encore s'agit il du retrait dans les seules caisses d'épargne ordinaires. Comment fit-on face à ces remboursements ? C'est ce que nous verrons un peu plus loin. Car les dépôts des caisses d'épargne ne sont pas conservés liquides en caisse. Ils sont placés : en Allemagne le plus souvent en prêts hypothécaires sur des maisons ou sur des terres, ou même en escomptes; en France, principalement en rentes sur l'État (1). Allait-on réaliser ces hypothèques, réaliser ces rentes? C'eût été l'effondrement du cours de la rente en France. En Allemagne, la question était plus grave encore : car le prêt hypothécaire est à long terme et difficilement réalisable. Les déposants exigeaient cependant à vue ou à court terme leurs dépôts.

Mais si les retraits des dépôts dans les caisses d'épargne ont constitué l'un des aspects intéressants de la récente crise franco-allemande, ils n'en ont été qu'un épisode relativement secondaire, si on les compare aux retraits des dépôts dans les banques. A vrai dire, le problème ne s'est pas posé exactement dans les mêmes termes en Allemagne et en France. Car l'Allemagne dut rembourser des dépôts étrangers, à la différence de la France, qui eut, au contraire, des dépôts étrangers à faire rentrer. Les banques allemandes, faute de dépôts suffisants, empruntent des dépôts à l'étranger et notamment à notre pays. Ces dépôts étrangers purent être rapatriés par nos banques et durent l'être. Car si l'on a pu supposer que nos banques procédaient à un retrait diplomatique de leurs dépôts, on ne doit pas négliger

(1) Les fonds de la Caisse Nationale sont placés tous en rentes. Ceux des caisses ordinaires sont placés en rentes ou en valeurs garanties par l'État, ou en obligations des villes, des départements, des chambres de commerce, en obligations communales ou foncières du Crédit Financier. (Art. 1 de la loi du 17 juillet 1895.)

d'ajouter que les changes étaient tendus à Paris, un peu sur toutes les places, Berlin y compris, pendant tout le mois d'août, par suite de nos mauvaises récoltes de 1910 et 1911, par suite d'émissions de titres étrangers (argentins notamment), dont le montant devait être remis aux émetteurs. Nos banques subissaient au surplus elles-mêmes des retraits de dépôts à l'intérieur ; il était donc naturel de leur part de restreindre leurs crédits, et parmi ces crédits, en première ligne, leurs crédits à l'étranger. D'autant que ces retraits de dépôt en France tenaient à une menace de guerre qui rendait le placement de ces dépôts assez risqué ; et une banque ne doit jamais donner qu'un emploi sûr à ses dépôts. D'ailleurs, et cela tarit la controverse, nos dépôts étrangers furent l'objet d'un rapatriement général, non seulement en Allemagne et en Autriche, mais en Angleterre, mais en Belgique, mais en Russie (1). Et, immédiatement les changes, qui nous étaient défavorables encore fin août, s'améliorèrent et devinrent favorables. La situation financière de la France commandait cette politique financière.

Nous pûmes faire rentrer ces dépôts ; car nous les prêtons tout naturellement à vue ou à court terme. Dès la seconde semaine d'août, les maisons françaises se préoccupaient de la question : Berlin signalait des retraits, et l'argent au jour le jour passait de 2 à 3 1/2 p. c. (2). Et le chapitre compte courant débiteur passait en France, du 31 juillet au 30 septembre, de 1,648 à 1,508.9 (millions de francs.)

Ces prêts étrangers peuvent revêtir différentes formes, d'abord la forme de dépôts en compte courant dans les banques allemandes; puis la forme d'escompte. On peut escompter des traites tirées de France sur l'Allemagne ou de l'Allemagne sur la France. Ces traites, au lieu d'être es-

(1) En ce sens, *Kölnische Zeitung*, 22 septembre 1911, n° 1039.
(2) *Économiste Européen*, 15 août 1911, t. 40, p. 214.

comptées dans les banques allemandes, le sont dans les banques françaises. Parfois aussi l'escompte porte sur des bons du trésor allemands ou prussiens. Nos banques escomptent encore des traites allemandes acceptées par les grandes banques berlinoises. Elles peuvent enfin accepter des traites tirées sur elles par les banques allemandes, qui se créent ainsi en escomptant ces traites des disponibilités à Paris. Dépôt, escompte, acceptations, telles sont les trois formes essentielles des prêts de nos banques à l'étranger. En cas de limitation de ces prêts, les conséquences financières varient.

La limitation des dépôts et des escomptes de bons du Trésor ou des acceptations de banques oblige les banques étrangères à procéder à des remises extraordinaires à Paris. La limitation de l'escompte des traites étrangères accroîtra la demande d'escompte à l'étranger, mais n'obligera pas l'étranger à des remises à Paris. Pierre, créancier d'Hermann à Berlin, escomptera sa traite à la Deutsche Bank au lieu de l'escompter au Crédit Lyonnais. De même Hermann, créancier de Paul à Paris. Mais la traite d'Hermann sur Paul permet à Hermann de s'acquitter auprès de Pierre à Paris. Quant à la limitation des acceptations, elle rendra plus difficiles les remises Berlin-Paris. Lors de la tension franco-allemande de septembre, on fit rentrer les dépôts et on limita les escomptes. Est-il besoin d'ajouter qu'on n'eut même pas à refuser des acceptations : les banques allemandes se fussent bien gardées de solliciter des acceptations qu'elles savaient d'avance écartées (1).

A combien s'élevèrent ces rentrées de fonds français pendant la récente crise? On est loin d'être d'accord. Certains prétendent qu'elles atteignirent 200 millions (2),

(1) Mermeix, *Chronique de 1911*. Paris, Grasset, 1912, p. 302.

(2) *Deutscher Œkonomist*, 23 septembre 1911 et 21 octobre 1911.

d'autres 500 à 600 millions(1), d'autres 800 millions à 1 milliard (2).

La différence est notable. A quoi tient-elle? Malgré la prudence requise en notre matière, on peut cependant l'attribuer, selon nous, à ce qu'on ne distingue pas suffisamment entre les différentes formes de crédit, que nous avons tenues à bien préciser dès l'abord. Et nous serions assez disposé à penser que les remises extraordinaires de Berlin à Paris ont atteint seulement 200 millions. Nous entendons par là la rentrée des dépôts en compte courant, des escomptes d'acceptations de banques allemandes et le remboursement des bons du Trésor prussien escomptés par nos banques, dettes qui n'avaient pas de contrepartie dans des créances. Les comptes courants débiteurs des sociétés de crédit françaises accusent en effet, de fin juillet à fin septembre, un fléchissement de 140 millions. Ajoutons-y un portefeuille élevé de bons du Trésor prussien et d'acceptations de banques. Nous approchons alors du chiffre de 200 millions. Nous trouvons d'ailleurs une double confirmation de cette évaluation : 1° les remboursements furent effectués dans une très large mesure à l'aide du portefeuille étranger de la Reichsbank; or, ce portefeuille atteint en général 150 à 200 millions de marks; et par ailleurs M. Lebon, président de la Fédération des Industriels, a déclaré que les dépôts français retirés furent à peu près intégralement remplacés par des envois américains (3). Or, le *Monde Économique* estime à 40 millions de dollars l'aide financière américaine (4). 200 millions, voilà donc, semble-t-il, le chiffre des remises extraordinaires de

(1) *Bulletin de la Fédération des Industriels*, octobre 1911, p. 4. *Frankfurter Zeitung*, 10 juillet 1912, n° 189, p. 4.

(2) Raffalovich, *L'Allemagne en 1911 Economiste français*, 10 février 1911, p. 196,

(3) Lebon, *Bulletin de la Fédération des Industriels*, novembre 1911, p. 64.

(4) *Monde Économique*, 23 septembre 1911, p. 1205.

Berlin à Paris. Nous sommes loin de 600 à 800 millions, chiffre avancé par certains économistes. Nous approcherons de ce chiffre, si nous joignons les limitations d'escompte du papier allemand. Car le commerce extérieur franco-allemand — importation et exportation — atteint environ 1,500 millions par an. Et il n'est pas impossible, le papier étant généralement à trois mois, que nos sociétés de crédit possèdent normalement un portefeuille de 300 à 350 millions de papier Paris-Berlin ou Berlin-Paris. Nous sommes alors près de compte. Mais au point de vue des remises à effectuer, Berlin paie Paris avec des traites Berlin Paris. C'est l'évidence. Le refus d'escompte du papier allemand à Paris n'empêche pas cette compensation. Ce qui reste vrai, c'est que les traites escomptées jadis à Paris doivent alors ou bien n'être pas escomptées du tout ou bien l'être en Allemagne. La demande d'escompte s'éleva donc en Allemagne parallèlement au retrait des dépôts français placés à Berlin en compte courant, en acceptations de banque, en bons du Trésor. Et c'est ainsi qu'on peut alors évaluer de 500 à 600 millions la limitation de nos crédits à l'Allemagne. Un coup d'œil jeté sur le bilan des banques allemandes et des sociétés de crédit françaises nous fortifie dans cette opinion, car le portefeuille commercial de nos sociétés françaises fléchit de fin juin à fin août, tandis que le portefeuille des banques allemandes s'élève. Il passe, en France, de 3.189 (millions de francs) à 3.075 (millions de francs), tandis qu'en Allemagne il s'accroît de 1.671 (millions de marks) à 1 799 (millions de marks). Sans doute nous ne retrouvons pas absolument dans ces chiffres notre évaluation assez élevée de 300 à 350 millions. Mais l'augmentation des escomptes français dans les sociétés françaises et la restriction des facilités d'escompte en Allemagne ont pu s'opposer à ce que notre phé-

nomène se traduisît intégralement dans le bilan des banques. Au surplus, le fait pour l'Allemagne d'avoir disposé fin septembre d'un portefeuille d'effets étrangers important, l'allure aussi du cours de change, les mouvements de l'or pendant la crise, la tenue du bilan de la Reichsbank nous confirment encore dans notre évaluation à 200 millions des dépôts placés à Berlin et ramenés en France. Une remise extraordinaire de 600 à 800 millions aurait entraîné, nous semble-t-il, des troubles beaucoup plus graves que ceux que nous avons maintenant à préciser. Le cours du change Paris-Berlin, défavorable à la France encore au début d'août, devint progressivement plus favorable. Et le cours du change Berlin-Paris se tendit progressivement jusqu'à atteindre le gold point fin septembre et au début d'octobre (1). Nos capitaux étaient, en effet, placés, dans une assez large mesure, à l'échéance du 30 septembre 1911. Cependant le gold point ne fut dépassé que pendant quinze jours et au total l'Allemagne ne s'acquitta envers nous en or que pour une faible part. C'est là, d'ailleurs, une extrémité qu'un pays doit soigneusement éviter, à la veille d'une déclaration de guerre. Car l'or exporté serait emprunté à la banque centrale par la voie de l'escompte ou de l'avance sur nantissement. Et l'encaisse, qui dans tous les cas sert de garantie aux billets et a droit de ce fait à toute la sollicitude de la Banque, se trouve croître en importance à la veille d'une guerre : elle est le trésor de guerre de l'État. Aussi bien l'or est-il sorti d'Allemagne dans une proportion assez modeste : en août et septembre les sorties d'or excédèrent pourtant les rentrées de 6,064,000 Mk. Nous sommes loin des 200 millions auxquels nous avons évalué les remises à effectuer par l'Allemagne au dehors.

(1) E. Théry. *La situation monétaire de l'Allemagne. Économiste Européen.* 1911, t. 40, pp. 423-425. — *La situation économique et financière de l'Allemagne*, *eod. loc.*, pp. 487-490.

Chacun sait d'ailleurs que les transactions internationales ne se règlent en monnaie que dans des cas exceptionnels et il est assez remarquable déjà que l'Allemagne ait en août et septembre exporté plus d'or qu'elle en a importé, tandis que dans le mois précédent c'était l'inverse; et de même dans les mois qui suivirent. Elle pouvait encore s'acquitter par des traites sur la France acquises, soit à Berlin, soit par voie d'arbitrage sur les places étrangères. Et il est certain qu'elle a largement usé de ce procédé grâce à la politique récemment inaugurée par la Reichsbank. Depuis 1909, la Reichsbank possède un portefeuille important de traites sur l'étranger. Ce portefeuille atteignait 156 millions de mark fin 1910, 135 millions fin 1911. De l'avis unanime, le portefeuille étranger de la Reichsbank a joué un rôle important (1) dans le remboursement des capitaux étrangers. Mais encore faut-il s'expliquer l'existence de ce portefeuille. Et pour cela il faut remarquer que le développement du commerce extérieur de l'Allemagne permet à la Reichsbank de se procurer facilement des traites sur l'étranger. Par son commerce extérieur avec la France, l'Allemagne possède même depuis peu un excédent de créances sur ses dettes; car les importations de l'Allemagne en France excèdent la valeur des importations françaises en Allemagne. Mais la Reichsbank n'est pas la seule banque à détenir ainsi des traites françaises. Les autres banques en ont en portefeuille. La Deutsche Bank fit remarquer pendant la crise (2) et elle le répète dans son rapport sur l'exercice 1911, qu'elle possède toujours en France, sous forme d'actif, la contre-partie, vraisemblablement en traites sur Paris, de ses dettes à l'égard de notre pays. Mais cette pratique de la Deutsche Bank est assurément exceptionnelle chez les banques allemandes; car sans cela le

(1) *Deutscher OEkonomist*, 21 octobre 1911.
(2) *Kölnische Zeitung*, 29 septembre 1911, n° 1034.

retrait des dépôts français se fût traduit par un simple jeu d'écriture : les changes ne se seraient pas tendus, l'or ne serait pas sorti. La Reichsbank ne fût pas intervenue. Il put y avoir là une atténuation des difficultés financières avec lesquelles l'Allemagne se trouvait aux prises. Mais Berlin eut incontestablement des remises exceptionnellement élevées à effectuer à Paris dans le courant de septembre, au moins 200 millions selon nous (cf. p. 476). Mais Berlin se procura encore du papier sur Paris ailleurs qu'à Berlin. Berlin était acheteur de papier sur la France, notamment à Vienne. Mais Vienne devait effectuer des remises importantes pour son propre compte. La *Banque Austro-Hongroise* avait délivré dans la dernière semaine de septembre 100 millions de couronnes en traites étrangères et 25 millions en or (1). Elle ne put venir très largement au secours de Berlin. Il est plus vraisemblable que Saint-Pétersbourg, fortement créditeur à l'étranger et notamment en France (de 300 millions de roubles) (2), put venir en aide à Berlin. Enfin, New-York dut également faire tenir des fonds à Paris ; et New-York créancier de Paris devint alors créancier de Berlin. New-York le pouvait d'autant plus facilement que l'introduction récente de valeurs américaines (*Atchison*, *American Telephone*) avait rendu New-York créditeur de Paris. Berlin, d'ailleurs, ne s'acquitta pas seulement en or et en traites. Il s'acquitta encore en titres, actions de Gelsenkirchen, de Harpener, fonds russes et autres cotés à Paris, car si les titres allemands ne jouissent pas de la cote officielle à Paris, certains (*Harpen, Gelsenkirchen*) sont cotés en coulisse. Et c'est notamment à raison de cette menace de retrait brusque de nos capitaux que les Allemands seraient très désireux d'obtenir la cote à Paris de leurs valeurs. Pendant la crise, on essaya même de faire de

(1) *Kölnische Zeitung*, 29 septembre 1911, n° 1067.
(2) *Journal des Débats*. Chronique financière du 13 mai 1912.

cette importante concession financière une compensation marocaine. Mais dans un article officieux la *Gazette de Cologne* fit savoir qu'il ne saurait être question d'une transaction de ce genre (1). Peu à peu les banques françaises tinrent les fonds jadis confiés à Berlin.

Mais sous le bénéfice de cette observation il est certain, que les banques françaises, tout comme les banques allemandes, eurent à supporter pendant la crise de septembre d'importants retraits de dépôts. A la différence des banques allemandes, qui ont de fortes sommes déposées à terme, nos banques françaises ont presque tous leurs dépôts à vue. Les demandes de remboursement sont d'autant plus redoutables. La comparaison du bilan au 30 juin et 30 septembre 1911 de nos cinq principales sociétés de crédit (2) fait ressortir une diminution de 476 millions de francs dans les dépôts et compte courants créditeurs. La comparaison entre le bilan des huit principales banques allemandes au 31 août et au 31 octobre 1911 fait ressortir une diminution de 411.8 millions de marks dans les compte courants créditeurs. Les dépôts passent au contraire, à ces deux dates, seulement de 1.809.6 (millions de marks) au 31 août, à 1.740.5 (millions de marks) au 31 octobre 1911. La comparaison des bilans allemands eût sans doute donné des résultats plus accusés, si nous avions pu comparer la situation au 30 septembre comme nous avons pu le faire pour les banques françaises. Mais les banques allemandes ne publient leurs bilans que tous les deux mois. L'échéance de septembre est, en effet, particulièrement chargée : paiements de loyers, d'intérêts

(1) « C'était là une question qui intéressait la finance au premier chef, mais qui pour le gouvernement était de second et même de troisième ordre. » *Kölnische Zeitung*, 20 septembre 1911, nº 1032.

(2) Crédit Lyonnais, Société Générale, Comptoir d'Escompte, Crédit Industriel et Commercial, Société Marseillaise.

sur prêts hypothécaires, de traitements, de salaires, de primes d'assurance, d'intérêts sur obligations de dividendes (1) entraînent d'importants retraits de dépôts dans les banques. Et les banques font face à ces retraits à l'aide soit du réescompte de leur portefeuille, soit de l'avance sur titres à la Reichsbank. Sans doute peu à peu ces dépôts retournent dans les banques. Mais il faut du temps. Cette rentrée est plus douteuse en cas de crise financière. Voilà pourquoi l'échéance de septembre, grevée du remboursement anormal des dépôts étrangers et de la surcharge normale que nous venons de préciser, causa à l'Allemagne de si vives inquiétudes. L'Allemagne fut heureusement aidée dans ces circonstances difficiles par les banques américaines, qui comblèrent les vides creusés par les retraits français (2). Mais tout service mérite salaire et l'on dut payer 6 et 7 p. c. aux Américains (3). Les États-Unis, généralement débiteurs à l'étranger, deviennent en la circonstance créditeurs. La dépression industrielle, issue en partie des poursuites contre les trusts, assurait, en effet, aux banques américaines des disponibilités exceptionnelles.

Tel fut le premier aspect de la crise d'avril-septembre : retraits énormes de dépôts soit en France soit en Allemagne, 4 à 500 millions ici de francs, là de marks. Nous voyons à quel point on se tromperait en prétendant que la crise marocaine a laissé indemne notre marché financier.

Mais il va de soi que cette restriction dans les disponibilités des banques, par suite de ces considérables retraits de dépôts, devaient avoir une *répercussion sur les opérations de*

(1) Riesser, *Die deutschen Grossbanken und ihre Konzentration*, 3e édit., 1910, p. 132.

(2) « Les Etats-Unis ont mis à la disposition du marché de Berlin des sommes à peu près égales à celles que retiraient les établissements français », d'après Lebon, *Bull. de la Fédér. des Industriels, op. cit.*, p. 64.

(3) *Deutscher OEkonomist*, 21 octobre 1911. *Die Bankpolitik unter Gesichtspunkte der Liquidität*

crédit que les banques sont appelées à conclure en temps normal à l'aide de leurs dépôts : escomptes, reports, avances sur nantissement; ou même en certains pays, avances à découvert (en compte courant le plus souvent). Il est donc intéressant d'interroger encore une fois le bilan des banques soit françaises, soit allemandes, pour savoir quels crédits eurent principalement à souffrir de ces retraits de dépôts. De toutes les opérations de crédit, celles qui conviennent le mieux à l'emploi de dépôts sont assurément les opérations d'escompte. Car grâce au réescompte à la Banque centrale d'émission, les dépôts immobilisés sous forme d'escompte, sont immédiatement mobilisables : le réescompte transforme ces traites en métal ou en billets de banque. Aussi n'est-il pas surprenant de constater que les banques, soit allemandes soit françaises n'eurent point recours à une restriction sensible de leurs escomptes. Et c'est ainsi que le portefeuille des banques françaises passa seulement de 3,189,8 (millions fr.), au 30 juin, à 3,057,1 au 30 septembre, soit une diminution de 132.7. Et de même du 31 août au 31 octobre le portefeuille des banques allemandes passe de 1,799 à 1,705, soit une réduction de 94 (millions de mark). Ainsi étions-nous également admis à prétendre que le commerce souffre assez peu d'une menace de guerre. Tout au plus souffre-t-il par suite de la restriction des disponibilités des banques et de l'élévation du taux de l'escompte. Cette remarque est d'autant plus vraie que nous retrouvons dans le portefeuille de la Reichsbank et de la Banque de France ces traites, qui ont amené un fléchissement du portefeuille des banques de dépôt. Les échanges commerciaux restent donc actifs, malgré la menace de guerre. D'ailleurs les rapports des banques allemandes constatent unanimement les profits satisfaisants réalisés par elles en 1911 sur leurs escomptes, profits généralement supérieurs à ceux de 1910, malgré l'in-

tervention de la menace de guerre. Ils atteignirent 128 (millions Mk) en 1911, contre 121 en 1910 dans les grandes banques de Berlin (1). L'élévation du taux de l'escompte fut, en effet, plus rapide que la baisse du portefeuille. Et les gains réalisés sur le portefeuille commercial se sont accrus. En réalité, les banques eurent recours surtout à la diminution des opérations crédit de beaucoup plus risquées et moins liquides que les opérations d'escompte : opérations de reports et d'avances sur nantissement, avances à découvert en compte courant.

C'est ainsi qu'en Allemagne les reports et lombards, c'est-à-dire les avances sur titres passent du 31 août 1911 au 31 octobre de 1,186.7 à 870.3 soit une diminution considérable de 316.4 (millions de marks) ou de plus de 25 %.

En France, les avances et reports passent de 1,330.5 au 30 juin 1911 à 1,159.0 au 30 septembre et 1043.6 au 31 octobre, soit une différence au 31 octobre par rapport au 30 juin de 286.9. La restriction est évidemment moins forte qu'en Allemagne ; elle reste cependant considérable et représente aussi près de 25 p.c. Cette politique symétrique des banques françaises et allemandes s'explique par le caractère beaucoup plus aléatoire et moins liquide de l'emploi des dépôts en reports et avances. Ici, point de réescompte. Avec le report le dépôt est immobilisé jusqu'à la prochaine liquidation de bourse. Que faire en cas de panique et de retrait brusque des dépôts. En outre, à l'échéance les titres reportés n'auront-ils pas baissé et le reporté ne devra-t-il pas être exécuté ? De même l'avance sur titres est plus aléatoire : le gage, le titre peuvent être brusquement et con-

(1) *Die Abschlüsse der grossen Handelsbanken. Kölnische Zeitung*, 7 mars 1912, nº 256. Comp. Robert Franz, *Die Berliner Grossbanken im Jahre* 1911. *Deutscher OEkonomist*, 20 avril 1912, p. 305 sqq. La crise eut sa répercussion, au contraire, sur les profits résultant des émissions de titres et des participations.

Pofits réalisés par les banques de Berlin en 1911.

Nom des banques.	Escomptes et intérêt		Commissions		Participation et émissions	
	1910	1911	1910	1911	1910	1911
Deutsche Bank	34,558	36,984	17,887	19,154	9,382	8,047
Dresdner Bank	21,994	23,243	12,184	13,190	4,456	3,217
Diskonto-Gesellschaft	20,011	21,280	8,077	9,095	5,794	4,331
Darmstädter Bank	9,959	11,098	8,505	8,903	4,748	3,887
A. Schaaffhausenscher Bankverein.	9,652	8,280	4,927	5,404	3,196	4,689
Berliner Handelsgesellschaft . .	8,368	8,386	3,890	4,051	3,065	3,743
Kommerz- und Diskontobank. .	7,230	7,560	4,307	4,628	784	1,058
Nationalbank für Deutschland .	6,541	7,184	3,847	4,010	1,686	1,706
Mitteldeutsche Kreditbank. . .	3,231	3,919	2,385	2,544	1,951	1,859
Total. . .	121,444	127,934	66,009	70,979	35,062	32,537

sidérablement dépréciés. Seule l'avance sur des titres admis à l'avance à la banque centrale pourrait faire l'objet d'une nouvelle opération d'avance à la banque centrale d'émission (1) et fournir à la banque quelque chose d'analogue au réescompte. Mais les titres admis à l'avance à la banque d'émission sont peu nombreux, et généralement les avances sur titres dans les banques portent sur d'autres titres. Et dès lors l'avance sur titres présente le même inconvénient grave que le report : le manque de liquidité. Sans doute la banque peut, au moins en France, dénoncer ses avances à tout moment. Mais la limitation brusque des avances en cas de crise serait plus redoutable que la limitation lente. Elle

(1) Encore ne aut-il pas oublier que le gage n'est pas juridiquement cessible. Il serait à souhairer qu'il le devînt dans notre hypothèse, à l'instar du warrant.

précipiterait la dépréciation du gage en précipitant la vente des titres. Mais la limitation s'impose. Les banques aussi bien françaises qu'allemandes limitèrent considérablement leurs opérations de reports et d'avances sur titres.

Par là même nous serions sur le point de saisir toute l'importance de la répercussion d'une crise de ce genre sur la spéculation de bourse, si nous ne devions dire un mot très bref des avances à long terme et à découvert consenties aux commerçants et aux industriels par les banques de dépôt. Ici point de doute : cet emploi est des plus dangereux, car les dépôts avancés à long terme sont par là même immobilisés pour longtemps. Qu'arrivera-t-il en cas de panique. Si ces avances ont été réalisées avec les dépôts à long terme aussi, tout ira pour le mieux. Mais sinon ce sera la faillite et pou rl'emprunteur qui ne pourra rembourser ses avances et pour la banque qui ne pourra rembourser ses dépôts. C'est ainsi que trois banques de quelque importance durent suspendre leurs paiements : la Westfälische Kreditanstalt (1), la banque J. H. Pistorius (2), la Göttinger Bank (3) entraînées par des placements aventureux de leurs dépôts et aussi, il est vrai, par des spéculations de bourse malheureuses. D'autres banques purent faire rentrer leurs avances, mais leurs clients en souffrirent. Le nombre des faillites s'accrut en Allemagne avec 660 faillites en septembre 1911 contre 558 en septembre 1910 (4), soit une augmentation de 122, tandis que dans le trimestre l'augmentation n'est que de 108. Le mois de septembre fut donc bien le mois de crise intense.

Et cependant, ces rentrées d'avance à découvert furent

(1) *Kölnische Zeitung*, 8 septembre 1911, n° 987, 988.

(2) *Eod. loc.*, n° 989.

(3) *Eod. loc.*, 30 septembre 1911, no 1068.

(4) *Economiste européen*, 1911, p. 470.

exceptionnelles. De toutes les grandes banques seule la Deutsche Bank paraît avoir eu recours à une mesure de ce genre ; les comptes courants débiteurs (*Ausstände in laufender Rechnung*) passent de 741 millions de marks fin août à 697 millions de marks fin octobre. Mais son exemple ne fut pas suivi par les autres grandes banques berlinoises ; parfois elles accrurent leur découvert. Elles ne pouvaient en effet émettre des titres en Bourse ; or, assez souvent une avance en compte courant est suivie d'une émission de titres. On avance 100 millions à Krupp et l'on émet ensuite 100 millions d'obligations Krupp. Et au total les comptes courants débiteurs n'avaient pas diminué de fin août à fin octobre dans les grandes banques de Berlin. Sans doute, l'importance des comptes courants débiteurs (3,050 millions de marks) en face du capital et des réserves (1,636 millions de marks) eut justifié une rentrée des avances. Mais les conséquences auraient été plus funestes qu'utiles; la faillite d'un client n'enrichit pas plus la banque que le client. La dénonciation des avances eut incontestablement amené de nombreuses suspensions de paiement. Et, au surplus, un retrait de 400 millions de marks de dépôts ne saurait justifier une restriction des avances à découvert, lorsque le portefeuille commercial admis au réescompte atteint près de 2 milliards. Mieux encore le portefeuille titres, contenant assurément des titres admis à l'avance à la banque centrale, atteignait 350 millions de marks. Nouvelle raison pour ne pas faire rentrer les découverts. Tout au plus était-on admis à élever le taux des avances à raison des risques courus et de la réduction des dépôts.

En France, pareil problème ne se posa point; les comptes courants débiteurs jouent un rôle beaucoup moindre qu'en Allemagne. De fin juillet à fin septembre, ils passèrent, nous l'avons vu, de 1,648 (millions de francs) à 1,508.9, mais

sans qu'aucune faillite en résulta, au moins en France. Et au total nous voyions alors que les retraits de dépôts constatés, soit en France, soit en Allemagne, se traduisirent surtout par une notable diminution des reports et des avances sur titres, c'est-à-dire des crédits de bourse.

La *Bourse* devait donc subir surtout la dure répercussion de cette crise de crédit. Car le report soutient la spéculation à terme. L'avance sur titre sert de base à la spéculation au comptant. Les troubles du terme réagissent au surplus sur le comptant. Faute de report, l'acheteur à terme à découvert est obligé de revendre au comptant immédiatement les titres achetés à terme et dont il n'a pas le prix. Ces ventes du terme sur le marché au comptant sont susceptibles d'entraîner une baisse considérable des cours. Toutefois la limitation des reports n'agit pas seulement au moment même de la liquidation ; elle agit auparavant. Dès que les spéculateurs à terme apprennent que le taux de report sera élevé au moment de la liquidation, ils tâchent, avant la liquidation, de conclure une contre-opération. Ils ont acheté à découvert, ils s'efforcent de vendre. Mais par là même ces ventes pèsent sur le marché à terme et tendent à faire baisser les cours.

Mais par acheteur à crédit il faut entendre de nos jours non seulement l'acheteur à terme, mais encore l'acheteur au comptant, qui a payé le prix de ses titres avec des avances sur nantissement et notamment des avances sur titres. Ce genre de spéculation s'est, dans la période récente, beaucoup développé, soit à Berlin, soit à Paris ; à Berlin, par suite de la loi sur la Bourse, qui a exclu du terme toute une série de titres et notamment les valeurs qui font l'objet de la spéculation la plus importante, les valeurs industrielles. La loi de 1908 a réformé sur ce point la loi de 1896. Mais la tradition s'est maintenue à Berlin de spéculer au moyen d'a-

vances sur titres. Cette spéculation présente, en effet, divers avantages sur le terme. Ces avantages nous expliquent son développement à Paris : elle émancipe le spéculateur des fluctuations artificielles du terme (1) et de l'aléa de la liquidation prochaine. Le terme surtout porte sur des quantités minima assez élevées : 15, 20 titres. L'achat au comptant à l'aide d'avances sur titres permet d'acheter un nombre de titres beaucoup plus réduit : un seul, au besoin. C'est pourquoi de plus en plus les acheteurs empruntent sur titres et avec le montant de ces crédits achètent d'autres titres au comptant dans l'espoir de pouvoir les revendre avec bénéfice. Mais en cas de menace de guerre, les titres baissent; le gage se déprécie; les banques limitent leurs avances. Par là même la demande des titres issue des avances se contracte. Et parallèlement l'offre de titres de ce fait même augmente : car les banques faisant rentrer les avances déjà consenties, les emprunteurs sur avances sont obligés, pour s'acquitter envers la banque, ou bien de laisser vendre les titres donnés en gage, ou bien de vendre eux-mêmes les titres achetés avec le montant des avances. Limitation de la demande, augmentation de l'offre des titres, voilà encore une nouvelle cause de baisse des titres. Pour expliquer la baisse sensible des titres, soit en Allemagne, soit en France, au mois de septembre dernier, il faut donc invoquer non seulement la menace de guerre, qui naturellement déprécie toutes les valeurs, mais aussi la restriction des crédits sous forme de reports et d'avances qui précipite l'offre des titres et en restreint la demande.

La menace de guerre explique les paniques du genre de celles dont souffrit Berlin le samedi 2 (Schwarzer Samstag) et le lundi 4 septembre 1911. Les meilleures valeurs bais-

(1) Sur ce point les développements très intéressants de Courcelle-Seneuil et Liesse, *Traité des opérations de banque*, 10e éd., 1909, p. 151-157.

sèrent de 5 à 6 p. c. ; les valeurs de moindre qualité de 20, 30 et même 50 p. c. On dut même un moment barrer la cote tant les ordres de vente affluaient pressants de toutes parts. Les actions Deutsche Bank, Diskonto, Dresdner Bank, Harpen, Gelsenkirchen, Phönix baissèrent de 5 et 6 p. c. Les Glauzig Zucker Akt. de 13 p. c., la Kirchner de 12 1/2 p. c, la Brow Braurei de 10 p. c, la Sächsische Cartonnagen Machinen Industrie de 32 p. c. Sans doute les valeurs métallurgiques étaient influencées par l'incertitude touchant le renouvellement de cartels. Sans doute aussi l'optimisme, dont avait fait preuve la spéculation antérieurement, l'abstention des banques en l'occurrence précipitèrent la baisse (1). Mais la véritable cause de la déroute était ailleurs, dans la crainte d'une guerre. La preuve en est dans le rétablissement rapide, qui succéda aux assurances données par le secrétaire d'État aux Affaires étrangères, M. de Kiderlen-Wæchter, à la finance allemande au sujet de la marche des négociations franco-allemandes. Notre pays fut heureusement à l'abri de quoi que ce soit d'analogue. Mais la limitation des crédits jointe à l'éventualité d'une guerre, mais plus peut-être la limitation des crédits, expliquent la baisse des cours lente et progressive dans le courant de septembre, l'anémie financière dont souffrit alors Paris aussi bien que Berlin. La baisse en notre matière engendre la baisse.

La menace de guerre détermine la baisse, le retrait de dépôts en banque détermine la limitation des crédits de bourse; et cette limitation des crédits déchaîne encore la baisse. Mais la baisse de cours détermine à son tour une nouvelle limitation des crédits consentis sous forme de reports et d'avances. Et la baisse déchaîne une nouvelle

(1) *Kölnische Zeitung*, 7 septembre 1911, n° 985.

Cours à la Bourse de Berlin.

	Juillet Cours le plus haut.	Cours 4 septembre.	Cours 9 septembre.
	—	—	—
Oesterr. Kredit-Akt	207 5/8	203 1/2	203 3/4
Berl. Handels-Ges.	171 7/8	165 1/2	165 3/8
Deutsche Bank	266	259 7/8	259 3/4
Diskonto-Ges.-Ant.	189 1/4	185 1/2	185 1/8
Dresdner Bank	159	154 1/8	153 1/2
Schaaffhaus. Bankv.	138 3/4	135	134 3/4
Petersb. Intern. Bk.	213	208 7/8	207 1/2
Baltimore and Ohio	108 5/8	100 1/2	98 1/4
Canada Pacific.	245 3/4	226 3/4	227 1/2
Warschau-Wien E.-A. . . .	218	206 1/4	207 3/4
Kons. u. Reichs-Anl. . . .	83 7/8	82 3/8	82 3/8
Russ. Anl. v. 1902	92 1/2	90 1/2	90 5/8
Bochumer Gussstahl	239 3/8	225 1/4	222 1/4
Deutsch-Luxemb. B.. . . .	198 1/8	184 3/4	186 1/2
Laurahütte	178 1/2	169	168
Phönix, B. u. H. V.-A. . .	262 3/8	247 5/8	246 3/4
Gelsenk. Bergw..	204 1/2	191 1/2	192 1/2
Harpener Bergb.-G.	189 1/2	176	178
Hamb.-Amerik. Paket . . .	137 3/8	127 1/8	128
Dynamite Trust	188 1/2	178 1/4	179
Allg. Elektr. Ges.	278 3/8	262	262 3/8
Siemens & Halske.	253 7/8	237 1/4	235 1/4

baisse. C'est le jeu d'un mécanisme de ce genre qui nous explique la dépression du marché de Berlin et de Paris, de Berlin surtout. De Berlin surtout quoiqu'on l'ait bien à tort contesté. A deux reprises cependant la *Gazette de Cologne* publia des tableaux statistiques destinés à prouver que la baisse était plus importante à Paris qu'à Berlin (1). Mais

(1) Die *Internationale Spekulations-Märkte und die Marokko-Krise. Kölnische Zeitung,* 19 septembre 1911, n° 1,077 et *Diskonterhöhungen, Reichsbank und Preis der Wertpapiere. Kölnische Zeitung*, 28 septembre 1911, n° 1,061.

Une première panique se produisit le mardi 18 août. Le 3 p. c. d'Empire baissa de 1/2 p. c , Phönix de 6 p. c., Luxembourg de 5 p. c., Gelsenkirchen de 3 p. c. à la suite de la suspension des pourparlers franco-allemands. *Deutscher OEkonomist*, 26 août 1911, p. 588.

pour Berlin elle ne considérait que des titres de premier ordre : fonds d'État, valeurs de grandes banques, titres industriels tels que Harpen, Gelsenkirchen, etc... et pour Paris elle faisait entrer en ligne de compte non seulement des valeurs de même catégorie, mais les valeurs industrielles russes, les mines d'or sud-africaines, les valeurs de cuivre et les valeurs de diamant. Elle n'avait pas de peine à montrer que les oscillations du Rio-Tinto et de la De Beers étaient plus fortes que celles de Harpen ou de la Hambourg-Amerika. Que ne la comparait-elle aux Glauzig Zucker ou à la Sächsische Cartonnage!... Mais à prendre des titres de même catégorie : le 3 p. c. français et le 3 p. c. allemand, Longwy, Aciéries de la Marine, Micheville et Harpen, Gelsenkirchen, Phönix, l'action du Crédit Lyonnais, de la Société Générale et du Comptoir d'Escompte et les actions de la Deutsche Bank, de la Diskonto ou de la Dresdner Bank, on se rend facilement compte de l'atteinte plus vive du marché de Berlin. Il est même à remarquer que des titres ainsi directement menacés par l'éventualité d'une guerre que Longwy, les Aciéries de la Marine, Micheville (leurs usines sont en Meurthe-et-Moselle) offrirent une résistance presque complète à la menace de guerre. Mais d'autres titres solides : le Crédit Lyonnais, le Comptoir d'Escompte, Thomson-Houston, Jeumont, la Compagnie Transatlantique subirent incontestablement l'influence de la menace de guerre et de la limitation des crédits de bourse. Peut-être n'est-il pas inutile d'observer que les premiers sont traités seulement au comptant, tandis que les seconds se négocient à la fois à terme et au comptant.

On pourrait, il est vrai, objecter, pour expliquer la moins bonne tenue du marché de Berlin, que les restrictions d'avances et de reports signalées par les bilans des banques françaises, représentent des reports et de avances

consentis à Berlin. La restriction de ces crédits dans les banques françaises aurait atteint Berlin et non Paris. Répondons d'abord que fin septembre les reports furent également tendus à Paris et à Berlin ; ils ont valu 5 p. c. à Paris contre 6 3/4 à Berlin (1). La marge entre Paris et Berlin est faible, plus faible peut-être qu'en temps normal. Répondons surtout que les statistiques fiscales relatives aux transactions de bourse, celle de l'impôt sur les opérations de bourse en France, celle de l'Umsatzsteuer en Allemagne, accusent une plus forte réduction en France des transactions de bourse qu'en Allemagne. (Voir ces statistiques, p. 471.) La Bourse de Paris a donc souffert, comme celle de Berlin, de restrictions importantes des crédits de bourse : reports et avances. Et si Paris a cependant été moins atteint, cela tient à des facteurs psychologiques; nous avons fait preuve de plus de sang-froid, mais aussi à un facteur d'un autre ordre : la puissance financière de notre banque centrale d'émission. Et ainsi sommes-nous amené à préciser le rôle de notre troisième personnage : Reichsbank en Allemagne, Banque de France en France.

Le bilan de la Reichsbank porte d'abord la trace du retrait des dépôts dans les banques allemandes. Du 23 août au 30 septembre, l'encaisse de la Reichsbank baissa de 1,237 à 995 (millions de marks). La circulation s'accrut de 1,496 à 2,295; le portefeuille passa de 852 à 1,785. Seules les avances restèrent à peu près stationnaires. C'est donc sous forme de réescompte que les banques allemandes mirent la Reichsbank à contribution, et si le mois de septembre est toujours un mois de tension monétaire et d'accroissement des opérations de crédit à la la Reichsbank, il est possible de mesurer approximativement l'action de la menace de guerre sur le recours des

(1) *Deutscher Œkonomist*, 30 septembre 1911.

banques à la Reichsbank en comparant la tension du bilan de la Reichsbank aux mêmes dates en 1910 et 1911.

Modification du bilan de la Reichsbank entre le 23 août et le 30 septembre et entre le 27 et le 30 octobre 1910 et 1911.

Millions de marks.

	23 août-30 septembre.			27-30 septembre.		
	1910	1911	1911 + ou —	1910	1911	1911 + ou —
Encaisse or	—169	—177	+ 8	—111	— 96	— 15
Circulation billets . . .	+590	+799	+209	+502	+617	+115
Portefeuille commercial. .	+647	+933	+284	+422	+538	+216
Avances	+ 54	+ 41	— 13	+139	+ 39	—100

On remarque alors que la crise a exercé peu d'influence sur l'encaisse. Sa modification est restée sensiblement la même en 1910 et 1911, et même du 27 au 30 septembre la diminution de l'encaisse fut moindre en 1911 qu'en 1910. Par contre, la circulation billets s'est accrue dans une beaucoup plus large mesure qu'en 1910, du 23 août au 30 septembre de 799 millions de marks, soit de 209 millions de marks de plus qu'en 1910. L'augmentation réelle fut même, à un point de vue, plus importante que l'augmentation apparente. Car la Reichsbank s'était allégée de son portefeuille étranger. Mais par ailleurs il est juste de remarquer que les avances se sont moins rapidement accrues en 1911 qu'en 1910. La raison en est dans la politique inaugurée récemment par la Reichsbank d'élever le taux de ses avances en fin de trimestre. Elle use de la faculté que lui confère la loi de renouvellement de son privilège de 1909 (1). En tenant compte de cette considération, on voit que les crédits consentis par la Reichsbank se sont accrus seulement de 271 millions de marks de plus du 23 août au 30 septembre en 1911 qu'en 1910, — et dans la semaine 27-30 septembre

(1) R.-G. Lévy, *Banques d'émission et Trésors publics*. Paris, Alcan, 1911.

de 116 millions de mark de plus seulement. En réalité, pour se rendre compte de la situation exacte de la Reichsbank fin septembre, il faut ajouter que l'Empire lui vendit pour 30 millions de plus de titres en 1911 qu'en 1910. Mais au total au 30 septembre la marge d'émission des billets restait encore importante, puisque l'émission peut atteindre trois fois l'encaisse : l'émission réelle atteignait 2,295 millions de mark; l'émission possible 2,985 millions de marks, soit une marge de 690 millions de marks. L'encaisse or avait fléchi dans une proportion modérée et normale. Un peu de pessimisme se joignit donc à de réelles difficultés, pour amener la finance allemande à envisager avec infiniment d'anxiété l'échéance de septembre. Sans doute on fut assez enclin, après avoir doublé le cap, à nier cette anxiété. Mais il suffit de relire les chroniques financières de septembre, pour se rendre compte de la réalité de ce sentiment et de son sérieux contre coup à la Bourse et dans les Banques. On craignait fin septembre de manquer des disponibilités nécessaires pour faire face aux remboursements de dépôts et comptes courants créditeurs habituels en fin de trimestre. On craignit de ne pas trouver auprès de la Reichsbank l'aide nécessaire sous forme de réescompte.

Il est intéressant de comparer à ce point de vue notre marché financier français et la situation de la Banque de France pendant cette même période.

Ici encore on se tromperait en pensant que la crise n'exerca point d'influence. Et sans crainte de paradoxe on pourrait même soutenir que l'action de la crise fut plus accusée à la Banque de France qu'à la Reichsbank. Le mois de septembre n'est pas en général un mois de tension monétaire dans notre pays. Qu'on juge après cela du tableau suivant :

Variations du bilan de la Banque de France entre le 24 août et le 5 octobre 1911.

Millions de francs.

Encaisse or.	Circulation billet.	Portefeuille d'escompte	Avances.
— 74,4	+ 567, 5	+ 478	+ 80,2

Soit une diminution de 74.4 (millions de francs) de l'encaisse et un accroissement de 567 de la circulation billets, un accroissement de 558.2 (millions de francs) du portefeuille et des avances. Et de fait la Banque de France était mise à contribution non seulement par les banques françaises, mais encore par les Caisses d'Épargne. Les caisses d'épargne ont un compte courant à la Banque. Elles peuvent recourir, en cas de retraits importants, à l'avance sur titres; leurs dépôts sont, en effet, placés en valeurs admises à l'avance à la Banque de France. Or, les caisses d'épargne remboursèrent près de 100 millions en septembre. Mais nous trouvons l'augmentation la plus forte dans le portefeuille. Il s'agit ici du réescompte des banques de dépôt. Et il est alors curieux de retrouver dans le portefeuille de la Banque de France ce chiffre de 400 à 500 millions qui représente approximativement le montant du fléchissement des dépôts et comptes courants créditeurs de nos sociétés de crédit. Nos sociétés de crédit eurent recours au réescompte. Mais si l'on compare l'accroissement des opérations de crédit, la diminution de l'encaisse et l'accroissement de la circulation billets, *provenant de la crise*, soit à la Banque de France, soit à la Reichsbank (et nous le pouvons en admettant la tension de 1910 comme tension normale, en septembre, à la Reichsbank) nous voyons que l'action de la crise a été plus intense sur le bilan de la Banque de France ordinairement indemne de toute tension sérieuse en septembre. Mais il va de soi que la Banque de France a beaucoup mieux résisté pour trois

raisons : 1° la tension fut au total sensiblement moindre; 2° la Banque de France n'eut pas à collaborer à des remboursements élevés de dépôts étrangers; 3° et surtout la Banque de France est financièrement beaucoup plus puissante que la Reichsbank. Une question originale se posa cependant à elle. N'allait-elle pas atteindre la limite de son maximum d'émission? Il eût été sans doute facile et admissible de l'élever. Cependant il fallait une loi. Et le Parlement était en congé. Heureusement la question ne se posa pas en pratique. La limite ne fut pas atteinte.

Et au total la Reichsbank dut élever son taux d'escompte d'un point et de 4 à 5 p. c. le 19 septembre, tandis qu'elle n'avait procédé à la même élévation que le 26 septembre en 1910. La crise l'amena donc à élever son taux d'escompte une semaine plus tôt. La Banque de France éleva le sien d'un demi-point, et de 3 à 3 1/2. L'exemple fut suivi, comme d'habitude, par les autres grandes banques centrales; elles élevèrent leur taux d'escompte : la Banque d'Angleterre de 3 à 4, d'Autriche de 4 à 5, de Belgique de 4 1/2 à 6 1/2, d'Italie de 4 1/5 à 5, de Suède de 4 1/2 à 5. Seule la Banque de Russie put maintenir son taux d'escompte constant, grâce aux fortes disponibilités dont elle jouissait à l'étranger, et notamment à Paris, à la suite de son excellente récolte de blé qui avait rendu sa balance des comptes fortement créditrice (1). Telle fut l'échéance de septembre soit à la Reichsbank, soit à la Banque de France.

*
* *

Avec cette échéance notre petit drame touche à sa fin. La situation de la Reichsbank s'améliore rapidement dans

(1) *Kölnische Zeitung*, 287e, 1911, n° 1062, Zur Lage des russischen Geldmarkts. Cf. aussi *Journal des Débats*, *op. cit.*

le courant d'octobre, plus rapidement même qu'en 1910 dans la première semaine d'octobre (1). Les changes se détendent. Le taux d'escompte sur le marché libre et le taux des reports diminuent. Les reports ne cotèrent plus que 5 1/4 à 5 1/2 à Berlin à la liquidation de fin octobre, 3 à 3 1/2 à Paris. Sans doute les crédits étaient encore fort réduits; mais la demande de crédit était moindre aussi : la spéculation de Bourse, qui avait eu surtout à souffrir du resserrement monétaire, s'était peu à peu liquidée dans le courant de septembre. Les engagements étaient réduits. Les marchés financiers étaient donc prêts à accueillir par une hausse sensible la nouvelle de l'accord franco-allemand, les dépôts prêts à regagner le chemin des caisses d'épargne et des sociétés de crédit. Et de fait octobre, novembre et décembre accusent un retour des fonds dans les caisses d'épargne, un accroissement des dépôts et comptes courants créditeurs, une augmentation des crédits (escompte, avance, report). Les cours en Bourse accusent de leur côté une vive reprise. La convalescence est en notre matière aussi brusque et aussi rapide que la crise elle-même.

*
* *

Toutefois cette crise a amené les économistes allemands à méditer sur le système bancaire allemand et sur l'organisation des caisses d'épargne. Récemment le gouverneur de la Reichsbank recommandait aux banques de conserver par devers elles plus de disponibilités. Dans les journaux et les revues on préconise la limitation des avances sur titres, des acceptations, qui servent surtout à alimenter la spéculation de Bourse, la généralisation du paiement par

(1) *Deutscher OEkonomist.*

chèque et par voie de compensation, qui restreint l'usage du métal et des billets (1).

On recommande aux caisses d'épargne le placement en titres, plus liquide que le placement en obligations hypothécaires (2). Et une question se pose en Allemagne, fort intéressante, la réforme de la politique suivie jusqu'ici par les sociétés de crédit. Nous en dirons un mot puisque cette controverse se rattache directement aux embarras financiers du dernier automne et emprunte à la personne du gouverneur de la Reichsbank une particulière autorité. Disons immédiatement que la philosophie de la dernière crise ne nous paraît pas être celle que l'on semble désireux d'en tirer en Allemagne : la limitation des crédits en banque et particulièrement des crédits de Bourse (3). L'Allemagne doit trop au crédit pour qu'une médecine de ce genre ne soit pour elle pire que le mal. D'ailleurs, le mal nous semble être ailleurs : il gît essentiellement dans l'insuffisance financière de la Reichsbank, insuffisance croissante et parallèle au rapide et remarquable développement économique de l'Allemagne. Depuis vingt ans l'encaisse de la Reichsbank n'a pour ainsi dire pas varié, alors que sa circulation billets, son portefeuille marquent le besoin croissant de crédit de l'Allemagne, besoin naturel et sain, puisqu'il tient au développement de son commerce et de son industrie et besoin d'autant plus intense que depuis vingt ans les prix haussent d'une façon ininterrompue. L'édifice du crédit en Allemagne ressemble un peu

(1) Lexis. *Vergleichende Untersuchung über die Geschäftentwickelung der Reichsbank. Jahr. f. Nationaloekonomie*, janvier-février 1919, pp. 20, 31 et 32.

(2) Somary, *Die Erfahrungen des letzen Jahres für die Kriegsbereitschaf des deutschen Geld-und Kapitalmarkts. Revue de Schmoller*, 1911, Heft 2, p. 53 et *Deuscher Œkonomist*, 6 avril 1912.

(3) *Das Kreditproblem. Deutscher Œkonomist*, 9 mars 1912. — *Zur Kreditpolitik der Banken, cod. loc.*, 24 février 1912. — Robert Franz, *Die Berliner Grossbanken in Jahre* 1911, art. cit. *eod. loc.*, 20 avril 1912.

à un casque qui reposerait sur sa pointe. C'est la pointe qu'il faut élargir; c'est la Reichsbank que l'on doit fortifier. L'Allemagne a grandi, son vêtement financier est resté le même. Il est trop étroit. Car, et nous concluons par là, la France a présenté presqu'au même degré que l'Allemagne ces phénomènes redoutables, mais naturels et inévitables en pareil cas de thésaurisation, de retrait des dépôts, de limitation des crédits, surtout des crédits de Bourse. Mais elle a fait face à la situation avec beaucoup plus de sang-froid et de mesure pour bien des raisons, mais aussi parce qu'elle a trouvé et était certaine de trouver auprès de la Banque de France l'appui nécessaire. Objecte-t-on que nous n'avons pas subi de retraits d'argent étranger, répondons que nous eûmes pendant la crise de fortes sommes à payer à l'étranger par suite de nos mauvaises récoltes, d'émissions de titres, que l'Allemagne a des exportations de marchandises plus élevées que les nôtres, qui lui constituent d'importantes créances à l'étranger. Sans doute, les banques allemandes ont des sommes énormes immobilisées à long terme sous forme d'avances en compte-courant. La limitation de ces crédits est particulièrement redoutable ; des faillites en résultent. Mais les banques allemandes avaient encore près de deux milliards de traites « réescomptables » pour faire face aux retraits de dépôts avant d'avoir à faire rentrer leurs avances en compte courant. « Réescomptables ? » Mais où ? On craignait de ne savoir où et voilà, à notre sens, le vice capital du marché financier allemand et la cause des anxiétés allemandes en septembre 1911. Les dépôts, les escomptes, les avances sur titres se sont développés en Allemagne, la Reichsbank a négligé de suivre.

ANNEXES.

Caisses d'épargne françaises (1).

Opérations des caisses d'épargne ordinaires avec la caisse de dépôts et consignation.

	Excédent des retraits.	des dépôts.
	1000 fr.	
21 — 30 juin	5,409	»
1er — 10 juillet	5,554	»
11 — 20 —	5,060	»
21 — 31 —	2 009	»
1er — 10 août	5,789	»
11 — 20 —	4,228	»
21 — 31 —	3,935	»
1er — 10 septembre	6,314	»
11 — 20 —	10,426	»
21 — 31 —	20,960	»
1er — 10 octobre	19,809	»
11 — 20 —	18,068	»
21 — 31 —	3,704	»
1er — 10 novembre	5,732	»
11 — 20 —	3,844	»
21 — 30 —	1,196	«
1er — 10 décembre	»	627
11 — 20 —	»	787
21 — 31 —	267	»

(1) D'après les statistiques hebdomadaires de l'*Economiste français.*

Bilan des cinq principales sociétés de crédit françaises (1)

(Millions de francs.)

	30 juin.	31 juillet.	31 août.	30 septembre	31 octobre.	30 novembre.	31 décembre.
Espèces en caisse et banque	394.9	338	367	402.4	414.1	401.5	549.6
Portefeuille commercial	3,189.8	3 144	3,075	3,057.1	3,057.9	3,111.6	3,287.8
Avances et reports .	1,330.5	1,292	1,265	1,159.0	1,043.6	1,079.4	1,127.6
Comptes courants débiteurs	1,515.9	1 648	1.579	1,508.9	1,548.0	1,500.6	1.505.4
Portefeuille, titres et participations . .	154.0	154	153	157.2	159.1	159	162.2
Dépôts et comptes-courants créditeurs	5,193.2	5,177	4,990	4 715.1	4,715.4	4,755.6	165.8
Acceptations . . .	462.6	447	463	491.5	538.9	519.2	511.5
Capital versé et réserves	1,012.8	1,012.8	1,012.8	1,012.8	1,012.8	1,012.8	1,012.9

Bilan des huit principales banques de dépôt allemandes (2).

1,000 mark.

	30 juin.	31 août.	31 oct.	31 décembre.
Actif.				
Encaisse	283,344	208,496	213,174	643,8 (y compris les dépôts en banque).
Portefeuille commerciale . .	1,671,710	1,799,006	1,705 831	1,698
Dépôts en banque.	304,313	300 069	255,918	»
Report et avances (lombards) .	1,117,547	1,186,764	870,316	1,528
Avances sur marchandises . .	325,054	290,696	360,775	
Portefeuille titres	334 947	364,918	355,325	345
Comptes courants débiteurs. .	2,850,000	3,050,000	3,050,000	3,128
Passif.				
Comptes courants créditeurs .	3,180,584	3 393.987	2,982,137	3,227
Dépôts	1,772,311	1,809 614	1,740 567	1,760
Acceptations	1,077.572	1,072,900	1,162,182	1,233

(1) D'après E. Théry, *Statistique semestrielle des sociétés de crédit françaises. Economiste Européen*, 18 mars 1912, t. 41, p. 297, et Roulleau, *Chronique trimestrielle des questions de crédit. Journal de la Société de statistique de Paris*, février 1912, p. 99.

(2) D'après *Köln. Zeitung*, 30 septembre 1911, n° 1070 et 30 septembre 1911, n° 1312, 7 mars 1911, n° 256.

Bilan des huit principales banques allemandes de dépôt (1). (1000 marks.)

	Deutsche Bank			Dresdner Bank			A. Schaaffhaus. Bankv.			Diskontogesellschaft		
	30 juin 1911	31 août 1911	31 oct 1911	30 juin 1911	31 août 1911	31 oct. 1911	30 juin 1911	31 août 1911	31 oct. 1911	30 juin 1911	31 août 1911	31 oct. 1911
ACTIF												
Encaisse, coupons. . .	108,261	89.224	83.186	52,435	31,056	30,457	16,272	8,179	10,525	46,856	19,427	23,872
Portefeuille d'effets . .	657,021	693,562	646,670	303,798	321,907	310,152	99,890	114,364	96,667	216,687	236 942	228,370
Bons de trésor allemand.	42,641	42,570	43,769									
Dépôts en banque. . .	71,196	84,900	57.540	45,887	52,412	42,287	29,429	17,791	22.317	54,067	62.200	56,763
Reports et avances sur titres	341.347	328,303	241.715	195 179	212,520	146,792	62,677	66,651	50,750	124,[illegible]50	131,864	98,859
Avances sur marchandises	159.236	132,479	170,820	65,112	59,967	73,949	—	—	—	75,645	69 012	82,050
Portefeuille titres. . .	72.114	75 396	71,034	54,359	71,553	64 772	46,106	46,138	44,212	42 975	44 559	43.527
Participations financières.	27,149	40,488	40,205	35,846	33,736	43,427	25 028	31,138	26,493	26,378	30 876	32,315
Participations dans les banques	69 503	68 448	68,448	38,769	38 775	39,022	23,438	24,038	24,217	95,005	96,412	96,569
Comptes courants débit. .	645,256	741,078	697.635	603,986	636,294	639.989	312,121	337,560	353,721	416,831	423,071	422,275
Immeubles.	29,756	29.711	29,836	23.926	24,132	24 371	8.373	8,438	8,568	16,449	16,822	17,292
Divers	—	—	—	2,384	2,406	2.407	3,362	3,472	3.841	—	5,631	5,631
Divers	101	267	1	12,895	8,241	11,864	11,140	8 608	9,022	593	321	374
PASSIF.												
Capital actions. . . .	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	145,000	145,000	145 000	200,000	200,000	200,000
Réserves	107 781	107,781	107,781	61,000	61,000	61,000	34,159	34 159	34 159	80,092	80,092	80.092
Comptes courants crédit.	1 022.489	116.943	951,389	604 727	657,016	588,838	256,485	260,420	256,357	267,148	375 458	348,500
Dépôts	631,597	612,259	606 324	318,533	321,235	307,085	121,001	138,661	118,538	354,347	264,744	247.616
Acceptations et chèques.	240.190	227.884	273,738	238.494	244 930	263 672	76,477	79,218	80,577	199,610	193,574	208,783
Avals	125,790	130,958	133.446	51 547	52,258	67,797	65,616	66,457	67,242	50.924	49,066	49,329
Caisses de prévoyance. .	7,358	7,505	7.437	3,724	3,721	3,772	—	—	—	5 782	5 786	5.836
— d'épargne des employés.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	6,313	6 301	6,206
Divers	5,370	64	3,390	7.702	4,699	4.726	4,717	8,921	15.705	8,543	11,186	10,866

(1) D'après la *Kölnische Zeitung*, 30 septembre 1911, nº 1070 et 30 novembre 1911, nº 1312.

Bilan des huit principales banques allemandes de dépôt (1). (1000 marks.)

	Bank f. Handel u Ind.			Kommerz- u Disk.-Bank			Nationalbk. f. Deutschl			Mitteldeutsche Kreditb.		
	30 juin 1911	31 août 1911	31 oct. 1911	30 juin 1911	31 août 1911	31 oct. 1911	30 juin 1911	31 août 1911	31 oct. 1911	30 juin 1911	31 août 1911	31 oct. 1911
ACTIF.												
Encaisse, coupons . .	29 787	32,732	36 902	14,904	14,144	11 614	8,679	7,659	9,939	5,850	6,071	6,673
Portefeuille d'effets . . / Bons de trésor allemand.	173,585	188,251	189,529	76.126	94.009	78,694	72,667	70 562	78,861	29,312	36 836	33,117
Dépôts en banque . .	33,178	31,714	21,863	24,523	24.026	27 468	38,349	22,519	21,877	7.680	5,203	5,798
Reports et avances sur titres	157.821	175,227	131,130	112,659	118 370	87,158	121,879	125,143	95.342	31.131	28.683	18,566
Avances sur marchandises	11,642	9,863	9,976	18,154	15,779	18,870	—	—	—	3.790	3,592	5,105
Portefeuille titres. . .	52,356	54,982	56,752	32,590	34,698	35.020	24,163	26,471	28,905	10 279	11,118	11 119
Participations financières.	38,835	41 063	40,999	12 998	14.851	13,220	32 302	31,949	31 497	5,420	7,984	8.516
Participations dans les banques	17 939	18,190	17,688	10.556	10,556	10,996	5,739	5,852	5,853	2,172	2 194	2,194
Comptes courants débiteurs	383,137	406,150	417,624	193,128	205 048	203,652	169,621	172,435	188,804	124 878	130,354	124,583
Immeubles.	14,922	15.079	15,204	7.261	7,411	7.463	5.400	5,400	5,400	5.489	5,505	5,505
Divers	—	—	—	2.383	2,213	2 164	1 964	3,229	3 902	512	512	312
Divers	1.161	850	715	4,909	5 423	6 995	—	—	—	2 517	2,182	1,890
PASSIF.												
Capital actions . . .	160 000	160 000	160,000	85,000	85 000	85,000	90,000	90,000	90,000	60,000	60,000	60 000
Réserves	32,000	32,000	32 000	13.200	13,200	13,200	15,270	15,270	15.270	8,684	8,686	8.686
Compte-courant créditeurs	426,779	465 365	416,634	208 990	226,464	189,996	270,096	259,211	256,830	83,865	91,328	74,473
Dépôts	163,868	172,326	175.628	111.063	118,205	113,405	46,171	45,883	44,975	25,728	25,503	26,108
Acceptations et chèques.	131.133	137,565	146,450	78 736	86.883	86,283	55,102	52,832	54,153	48,827	50,011	48,523
Avals	28.615	55	28,334	17.017	16,590	18.025	18.978	21,055	18,363	7,198	7,221	7,355
Caisses de prévoyance. .	—	81	—	—	—	1,227	—	—	—	—	—	—
—d'épargne des employés.	—	6 391	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Divers	584	320	7,213	13,207	16,699	14,035	4,126	8,026	9,155	1.929	4,710	5,792

(1) D'après la *Kölnische Zeitung*, 30 septembre 1911, n° 1070 et 30 novembre 1911, n° 1312.

Bilan des trois principales sociétés de crédit françaises.

(Millions de francs.)

Chapitre du bilan.	Crédit Lyonnais. 30 juin.	30 septembre.	31 octobre.	31 décembre	Société Générale. 30 juin.	30 septembre.	31 octobre.	31 décembre.	Comptoir d'escompte. 30 juin.	30 septembre	31 octobre.	31 décembre.
Espèces en caisse et en banque	153,7	145,7	161,8	183,4	130,3	124,2	125,2	209,2	83,7	104,4	93	124,3
Portefeuille commercial .	1,250,5	1.212,5	1,285,8	1,316,9	880,4	789,4	759,3	913,8	879,1	845,4	863,8	892,6
Avances	571,1	427,4	340,4	410	213,9	220	222 7	222,4	174,7	174,9	177,3	175,1
Reports					97,9	80,1	69 0	73	122	68.1	55,4	71,2
Comptes courants débiteurs.	600,8	634,9	649,8	649,9	481,6	425.2	447,5	454	407,8	44,9	412,1	365,8
Portefeuille, titres et participations	11,9	11,6	11,5	11,3	107,8	110	110,7	112,7	9,8	9,3	10,2	62,6
Dépôts à vue	825,2	815,2	845,1	844,7	433,2	421,1	434,4	431,1	613,1	614.6	610.3	664.3
Comptes courants créditeurs	1,151,9	1,053.5	1,028,5	1,151,6	1,017,8	873.9	807.8	106,6	646,5	544,3	523,7	530,7
Dépôts à échéance . . .	28,8	31,3	31,4	35,8	131,1	124,7	122.3	118,5	51,3	49 7	49,8	50 4
Acceptations	128,4	136,9	145,9	136,6	128,7	122,3	153,4	171,4	146,3	172	181,5	146,9
Capital versé et réservé . .	402	402	402	402	267	267	267	267	237	237	237	237

D'après E. Théry, *Statistique semestrielle des grandes sociétés de crédit françaises*. – *Économiste Européen*, 18 mars 1912, t. 41, p. 295.

Cours à la Bourse de Berlin (1).

	3 p. c. Empire.	Deutsche bank.	Diskonto.	Gelsenkirchen.	Phœnix.	A. E. G.	Hamb. Am.	Chèque Londres.	Chèque Paris.
30 juin 1911 . .	83.70	264.50	188.40	198.40	248.80	276.10	135.80	20.43	80.70
7 juillet. . . .	83.40	263.60	186.60	197.70	246.50	275.30	134.50	20.45	80 87
14 —	83.80	264.25	188.20	199.50	256.40	276.25	136.75	20.45	80.88
21 —	83.90	265.10	188.90	203 »	257.75	276.25	134.20	20 46	80.95
27 —	83.70	264.75	188.20	201 »	258.30	275.25	134.50	20.46	81.07
4 août	83.50	264.90	188.75	502.30	260.80	275 »	134.50	20.48	81.11
11 —	83.60	265.40	188.90	204.75	260 »	275 »	133.20	20.47	81 »
18 —	83.30	264.50	188.25	101.40	258.25	273.70	132.25	20.48	81.06
25 —	82.75	262 »	187 »	197.30	252.25	268.40	131.10	20.49	81.14
1er septembre .	83 »	262.25	187.40	196.60	253.50	268.50	131 »	20.48	81.08
8 —	82.50	259.80	185.25	193.25	246.75	262.10	128 »	20.46	81.05
15 —	82.75	259.40	185.40	193.25	245.25	263.40	127 »	20.48	81.25
22 —	82.40	260.25	184.75	190.90	243 »	262.50	125.50	20.46	81.30
29 —	82.30	255.60	182.25	181 »	238.60	259	127 »	20.50	81.52
13 octobre . . .	82.25	259.40	186.50	184 »	250.50	267.40	132 »	20.57	81.47
20 —	82.10	257.60	185.30	182.70	246.90	264.60	130.75	20.51	81.51
27 —	82.10	259.60	186.40	183.40	249.70	265.90	131.50	20.47	81.37
3 novembre. .	83 »	260.80	188.26	184.25	243.70	268.80	135 »	20.48	81.39
10 —	82.80	261.25	189.60	188.80	245.60	271.50	137.10	20 47	81.29
17 —	82.80	262.40	190.50	188.80	248.50	273 »	137.30	20.45	81.18

(1) Cours empruntés aux statistiques hebdomadaires du *Deutscher OEkonomist*.

Cours à la Bourse de Paris (1).

1911	Change — Chèques		3 p. c.	Crédit Lyonnais.	Société Générale.	Comptoir d'Escompte.	Thomson-Houston.	Jeumont.	Aciéries de la Marine.	Longwy.	Micheville.	Trans-atlantique.
	Berlin.	Londres.										
29 *juin* . . .	123 13/16 à 124 1/16	25.29 à 25.32	95	1,502	790	942	811	475	1,585	1,440	1,492	229
6 juillet. . .	123 1/2 à 123 3/4	25.27 à 25.30	94.40	1,485	790	932	801	476	1,557	1,450	1,490	215
12 — . . .	123 7/16 à 123 11/16	25.28 à 25.31	94.70	1,493	790	935	799	480	1,557	1,460	1.514	215
20 — . . .	123 5/16 à 123 9/16	25.26 à 25.29	94.80	1,498	790	937	772 (2)	470	1,557	1,470	1.530	213.50
27 — . . .	123 1/4 à 123 1/4	25.23 à 25.26	94.35	1,477	790	920	757	460	1,568	1,475	1,540	213
3 août . . .	123 1/8 à 123 3/8	25.23 à 25.26	94.55	1,490	790	932	748	462	1,551	1,461	1,525	212
10 — . . .	123 5/16 à 123 9/16	25.24 à 25.27	94.85	1,495	790	921	767	474	1,559	1,448	1,555	219
17 — . . .	123 1/4 à 123 1/2	25.25 à 25.28	94.80	1,510	790	920	765	472	1,588	1.449	1.570	218.50
24 — . . .	123 1/8 à 123 3/8	25.24 à 25.27	94.40	1.500	790	910	759	466	1,590	1,445	1,550	216
31 — . . .	123 1/4 à 123 1/2	25.24 à 25.27	94.50	1,505	790	915	757	469	1,595	1.449	1,550	215
7 septembre .	123 1/4 à 123 1/2	25.23 à 25.26	94.80	1,505	790	914	763	470	1,550	1.440	1,600 (3)	215
14 — .	123 à 123 1/4	25.14 à 25.21	94.30	1,482	790	904	740	463	1,550	1.410 (4)	1,595	210.75
21 — .	122 15/16 à 123 3/16	25.17 à 25.20	93.75	1,499	791	902	748	459	1,560	1.379	1,599	212
28 — .	122 3/4 à 123	25.12 à 25.15	94.20	1,473	792	915	732	450	1,564	1,380	1,599	213
5 octobre . .	122 11/16 à 122 15/16	25.18 à 25.21	93.90	1,450	785	912	740	452	1,645	1,375	1,599	212
12 — . .	122 5/8 à 122 7/8	25.17 à 25.20	94.20	1,476	784	907	741	447	1,645	1,375	1,605	217
19 — . .	122 1/2 à 122 3/4	25.18 à 25.18	94	1,470	784	910	737	454	1,620	1,375	1,605	215
26 — . .	122 3/4 à 123	25.14 à 25.17	94.80	1,509	787	935	778	475	1,620	1,385	1.635	221
2 novembre .	122 11/16 à 122 15/16	25.15 à 25.18	95.60	1,519	892	946	795	485	1,670	1,525	1,665	227

(1) Cours empruntés aux statistiques hebdomadaires de l'*Économiste français*.
(2) Coupon de 30 francs.
(3) Absorption des Forges de Champagne.
(4) Coupon de 50 francs.

(Millions de Marks.)

Date.	Encaisse. Total		Encaisse. Or		Circul. billet		Portefeuille		Avances		Taux d'escompte	
	1911	1910	1911	1910	1911	1910	1911	1910	1911	191o	1911	1910
30 juin	1,120	1,026	803	734	1,964	1,923	1,355	1,187	73	255	4 p.c.	4 p.c.
7 juillet	1,153	1,038	842	751	1,788	1,746	1,163	1,036	55	119	4 —	4 —
15 —	1,196	1,082	883	794	1,632	1,606	1,010	931	56	87	4 —	4 —
22 —	1,235	1,111	917	817	1,554	1,533	936	864	46	66	4 —	4 —
31 —	1,178	1,058	867	770	1,641	1,616	951	942	85	91	4 —	4 —
7 août.	1,171	1,046	869	764	1,586	1,569	887	891	59	74	4 —	4 —
15 —	1.202	1,063	896	780	1,536	1,515	883	895	60	83	4 —	4 —
23 —	1,237	1,106	924	814	1,496	1,466	852	887	49	63	4 —	4 —
31 —	1,169	1,047	864	762	1 639	1,578	963	992	86	90	4 —	4 —
7 septembre	1,146	1,029	849	752	1,616	1,538	990	969	61	64	4 —	4 —
15 —	1,128	1,040	832	761	1,644	1,514	1,157	1,019	62	75	5 —	4 —
23 —	1,111	1,036	815	756	1,677	1 553	1,246	1,112	50	70	5 —	5 —
30 —	995	907	719	645	2,295	2,056	1,785	1,534	90	120	5 —	5 —
7 octobre	1,006	912	737	657	2,046	1,872	1,510	1,344	62	117	5 —	5 —
14 —	1,041	950	768	695	1,897	1,719	1,320	1,186	69	94	5 —	5 —
23 —	1,096	991	814	729	1,806	1,655	1,214	1,121	61	66	5 —	5 —
31 —	1,052	947	770	686	1,915	1,750	1,313	1,203	122	112	5 —	5 —
7 novembre	1,057	951	778	694	1,822	1,675	1,222	1,113	80	78	5 —	5 —
15 —	1,108	999	819	734	1,730	1,591	1,163	1,075	74	73	5 —	5 —

(1) D'après les statistiques hebdomadaires du *Deutscher OEkonomist.*

Banque de France (1).

(Millions de francs.)

Dates	Encaisse		Circulation	Portefeuille.	Avances
	totale.	or.	Billets.		s. titre.
7 juillet 1910.	4,278,0	3,396,8	5.150,5	873,4	571.6
15 — .	4,254.9	3,380,2	5,158,1	902,9	562,1
21 — .	4,254,1	3,388,3	5,051,7	849,2	550,1
28 — .	4,253,7	3,393,1	5,037,6	968 8	540,4
4 août .	4.244.8	3,383.9	5,202.8	1,125,6	547,3
11 — .	4 242,9	3,392,9	5,011,7	878,1	560.5
18 — .	4,242 1	3,342,2	4,976,0	888.2	549,8
25 — .	4,243 4	3,399,1	4,922,5	840,0	545,4
1er septembre.	4,237,4	3,390,6	5,092,6	1,005.3	549,3
8 — .	4,227,7	3,381,8	5,042,8	786,8	564,4
15 — .	4,223.7	3,377.1	5,063,7	791.3	559,0
22 — .	4,227,6	3,379,6	5,024.7	762,9	562,6
29 — .	4,215.0	3,370,5	5,165,4	982.5	559,6
6 octobre .	4,190.7	3,349,7	5,272.2	453,6	601,2
13 — .	4,176,9	3,339,7	5,257,9	1,026,0	585,4
20 — .	4,178.7	3,338,1	5,281,4	1,255,6	624,2
27 — .	4,156,5	3,320,5	5,256,1	1,352,8	568 6
3 novembre .	4,142,2	3,303,1	5.495,8	1,493,7	581,3
6 juillet 1911.	4,048,3	3,196,1	5,193,2	1,098,5	675,4
13 — .	4.036,0	3,186,1	5,161,6	1,083,7	648,1
20 — .	4 036.0	3,186,1	5,087,4	1,102,2	642,7
27 — .	4.042,9	3,192,0	5,025,0	1,123,1	628,7
3 août .	4,027,4	3,178,0	5 195,3	1,253,6	643.3
10 — .	4,019,2	3,173,6	5.046,0	1,014,0	644,8
17 — .	4.023,1	3,175,9	5,004,4	992,9	635,5
24 — .	4,028.8	3,183,2	4,963,0	983,1	636,6
31 — .	4,012,6	3,169,4	5,202,7	1,304,8	632.5
7 septembre .	3,997,3	3,153,9	5,121,7	1,003,6	667,3
14 — .	3,971,0	3,136,8	5.163,9	1,104.9	662,2
21 — .	3,946,3	3,123,0	5.244,3	1,206,8	674.4
28 — .	3,923,0	3,111,3	5,330,8	1,410,3	667.7
5 octobre .	3,911,2	3,108,8	5,530,8	1,461,1	712,7
12 — .	3.917,6	3,120 8	5,446,8	1,452,2	690,1
19 — .	3,923,3	3,123,8	5,418,6	1,540,9	681,1
26 — .	3,931,8	3,140,2	5,331,1	1,480,3	662,5
2 novembre .	3,933,9	3,144,2	5,493,6	1,713,9	672,2

(1) D'après les statistiques hebdomadaires de l'*Economiste Français*.